Debt Management Strategy

2000-01

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2000)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the
Department of Finance Canada Distribution Centre
300 Laurier Avenue West, P1 West Tower
Ottawa, Canada K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F2-141/2000E

ISBN: 0-662-28772-X

100-03886/

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table for the first time before Parliament the *Debt Management Strategy* of the Government of Canada for fiscal year 2000-01. Previously, the *Debt Management Strategy* was released only as an annual publication of the Department of Finance Canada.

Effective management of the federal debt is important to all Canadians as the cost of servicing the debt currently takes about 26 cents of each dollar of revenue collected by the federal government, down from 33 cents when this government took office.

Fulfilling its ongoing commitment to sound financial management, the Government expects to report a balanced budget or better in 1999-2000. In addition, the Government committed in the 2000 budget to maintain balanced budgets or better in 2000-01 and 2001-02. This will mean five consecutive years of balanced budgets or surpluses, a performance not matched in the last 50 years. As a result, the debt-to-GDP ratio, a measure of the debt against the size of our economy, will continue to fall. This is important because the lower the ratio, the more manageable the public debt.

That being said, the level of debt remains significant. It is thus important to ensure that debt servicing costs are kept low and stable. Key elements of the debt strategy to that end are maintaining a prudent debt structure and ensuring a well-functioning market for Government of Canada securities.

The *Debt Management Strategy* provides comprehensive information on the federal government's debt management strategy for the coming fiscal year. The Government's intention in tabling this document is to ensure parliamentarians, market participants and indeed all Canadians are aware of the strategy and the results it is intended to achieve.

The Honourable Paul Martin, P.C., M.P.
Minister of Finance
Ottawa, March 23, 2000

Table of Contents

Debt Management Framework 7

Debt Management Objectives 7

Domestic Debt Management 7
- Principles 7
- General Strategy 7

Foreign Currency Debt Management 8
- Principles 8
- General Strategy 8

Debt Management Environment 9

Fiscal Outlook 9
- Budgetary Balance 9
- Financial Balance 9

Foreign Exchange Transactions 11

Market Debt Impact 11

Debt Structure and Holdings 12

2000-01 Debt Management Strategy 14

Raise Stable, Low-Cost Financing 14
- Maintaining a Prudent Debt Structure 14
- Determining the Debt Structure Target 14
- Maintaining a Diversified Investor Base 16

Maintain and Enhance a Well-Functioning Market 16
- 2000-01 Debt Program Initiatives 16
- Market Integrity 19

Foreign Debt Programs 19
- Foreign Exchange Reserve Assets 19
- Funding Foreign Exchange Reserves 19

Management of the Government's Cash Balances 21
- Cash Management Framework 21
- Bond Buybacks for Cash Management 21

2000-01 Federal Debt Programs 22

Fixed-Rate Marketable Bonds 22

Real Return Bonds (RRBs) 22

Treasury Bills 23

Retail Debt 23

Canada Pension Plan (CPP) Bonds 23

Foreign Currency Debt Programs 23

Glossary 24

Debt Management Framework

This section outlines the federal government's objectives in managing the federal debt and the key principles underlying the pursuit of these objectives. (To assist readers who are unfamiliar with the technical terminology of debt management, a glossary is provided at the end of this document.)

Debt Management Objectives

The fundamental debt management objective is to provide stable, low-cost funding for the Government.

With the Government's commitment to balanced budgets or better, the current focus of debt management is to refinance maturing debt.

- The fundamental objective of debt management continues to be to provide stable, low-cost funding for the Government.
- A related important objective is to maintain a well-functioning market for Government of Canada securities.

Domestic Debt Management

Principles

- Consistent with the practice of many sovereigns, funding for the Government's domestic financial requirements is raised in the domestic market in Canadian dollars.
- In order to maintain a well-functioning domestic market and keep borrowing costs low, the Government focuses on the key aspects of transparency, liquidity and regularity. For this reason, the Government borrows in the market on a regular, pre-announced basis and builds large bond benchmarks.
- Given the key role played by federal government securities in Canada's fixed-income market, market participants are consulted extensively on the Government's debt strategy and adjustments to its domestic debt programs.

General Strategy

- The primary focus of the Government's debt management strategy is the structure of the debt, as the exposure to changes in interest rates inherent in the maturity profile of the debt stock can impact debt servicing costs. The Government structures the debt prudently to provide reasonable cost stability under a range of potential interest rate environments and a moderate level of regular financing operations. The target debt structure is not based on a particular interest rate outlook.
- Large benchmarks in Treasury bills and Government of Canada bonds are maintained to promote market liquidity.
- Bond benchmarks are built at the 2-, 5-, 10- and 30-year maturities, and a Real Return Bond benchmark is also maintained.
- The Government maintains a diversified investor base and active relations with investors and credit rating agencies.

Foreign Currency Debt Management

Principles

Borrowings in foreign currencies fund Canada's foreign exchange reserves.

- Foreign currency borrowings by the Government fund Canada's foreign exchange reserves.
- Major risks, including currency and interest rate risk, are largely immunized by investing borrowings in matching assets of high credit quality.

General Strategy

- The Government finances foreign exchange reserves through a range of programs, the use of which is determined by asset portfolio objectives, cost, maturity profile and market conditions.
- In general, there is a modest cost to holding reserves, as the yield on high quality assets is less than the cost of funding. Liabilities are managed in conjunction with the reserve assets to limit the cost of holding reserves and to maintain a prudent maturity structure to limit refinancing needs.
- The Government's foreign exchange reserves are held predominantly in US dollars, supplemented by euro- and yen-denominated reserves.

Debt Management Environment

Fiscal Outlook

Budgetary Balance

The Government is committed to a balanced budget or better based on prudent planning assumptions.

The Government's fiscal policy sets the context for debt management operations. Fulfilling its ongoing commitment to maintain sound financial management, the Government expects to report a balanced budget or better in 1999-2000. The Government will continue to follow a prudent approach to budget planning, backed by a $3-billion Contingency Reserve and economic prudence, and has committed to maintain balanced budgets or better in 2000-01 and 2001-02. This will mean five consecutive years of balanced budgets or surpluses – a performance not matched in the last 50 years.

The public debt burden is expected to decline over time.

Given the outlook for balanced budgets, over the next two years the stock of public debt is expected to remain unchanged at its 1998-99 level. However, this projection does not take into account the Contingency Reserve. Consistent with the Debt Repayment Plan, the Government will continue to use the Reserve to reduce the public debt in those years when it is not required. The Plan and sustained economic growth will ensure that the debt-to-GDP (gross domestic product) ratio – the level of debt in relation to the country's annual income – remains on a permanent downward track. From a peak of 71.2 per cent in 1995-96, the debt-to-GDP ratio is expected to fall to about 55 per cent by 2001-02 and to below 50 per cent in 2004-05. Lowering the debt-to-GDP ratio remains a key objective of the Government's fiscal policy.

The Debt Repayment Plan

The prudent approach to budget planning contained in the Government's Debt Repayment Plan will continue. This entails:

- continuing to use the average of private sector economic forecasts for budget planning purposes;
- continuing the practice of setting aside an annual $3-billion Contingency Reserve which, if not needed, will be used to pay down the public debt; and
- continuing to add an extra degree of economic prudence to provide further assurance against falling back into a deficit.

Financial Balance

The key budgetary measure for debt management planning is the financial balance (see the box on the next page). In general, balanced budgets can be expected to reduce market debt (see page 12 for a description of market debt) as they are normally accompanied by financial surpluses. However, the precise relationship between the budgetary balance and financial balance will vary from year to year, as it depends in part on the level of a number of non-budgetary transactions. It also depends on the timing of cash payments – cash payments may be made in one year for liabilities incurred in a different year.

The Government is projecting a financial surplus of $8.0 billion for 1999-2000, while a financial requirement of $5.0 billion is projected for 2000-01. The change from financial surplus to requirement reflects a number of factors, including public sector pension reform and several extraordinary cash payments that will also arise in 2000-01. Of note, the reforms to public sector pension plans will permanently reduce the difference between the budgetary balance and financial balance. With the ending of the special payments, a financial balance is projected for 2001-02.

A number of extraordinary cash payments and public sector pension reform will give rise to a financial requirement in 2000-01.

The primary reason the Government is forecasting a financial requirement in an environment of a balanced budget is that there will be a number of extraordinary cash payments in 2000-01, the liabilities for which were included in the budgetary balance in prior fiscal years. These include payments associated with the pay equity settlement and the Canada Health and Social Transfer cash supplement to a third-party trust.

In addition, the reform of public sector pension plans becomes effective April 1, 2000. Under this reform, government and employee contributions to the pension plans will be invested in financial markets rather than included as part of non-budgetary transactions. This will reduce the non-budgetary source of funds by at least $3.5 billion per year. As well, a number of Crown corporations, which are currently members of the public sector pension plan, will be establishing their own pension plans and will receive in cash over the next two fiscal years the accrued value of their share of the plan.

The Budgetary Balance and Financial Balance

The budgetary balance – deficit/surplus – is one measure of the Government's financial situation. It is largely presented on an accrual basis of accounting in that it includes liabilities incurred by the Government regardless of when the actual cash payment is made.

The financial balance – requirements/surplus – provides a measure of the net cash requirements needed to fund the Government's programs and debt charges during the year. The difference between the financial balance and the budgetary balance is due to a number of non-budgetary transactions that provide funds to the Government. Non-budgetary transactions convert the accrual-based concepts in the budgetary balance to cash-based financial requirements. The largest of the non-budgetary transactions are the government employee pension accounts.

Excluding foreign exchange requirements, the federal government recorded a financial surplus in each of the last three years – $1.3 billion in 1996-97, $12.7 billion in 1997-98 and $11.5 billion in 1998-99.

The net financial balance includes foreign exchange transactions, which represent all transactions in international reserves held in the Exchange Fund Account. Including these transactions, the Government recorded a net financial requirement of $6.5 billion in 1996-97, and a surplus in each of the two following years – $10.6 billion in 1997-98 and $5.8 billion in 1998-99.

Foreign Exchange Transactions

The Government ensures that it holds a prudent level of foreign exchange reserves.

The Government's net financial balance is the domestic financial balance less foreign exchange transactions.

In recent years, the Government's commitment to raise the level of international reserves, announced in the 1996 and 1998 budgets, as well as increased intervention activity in the foreign exchange market, particularly in 1998, has meant that foreign exchange transactions have become a somewhat larger, although still modest, element of debt operations. These activities have resulted in a reduction in the financial surplus. However, to the extent that they increase Canada's foreign exchange reserves, these transactions do not change the level of the net public debt. Foreign reserves are assets of the Government, thus offsetting foreign exchange liabilities.

Market Debt Impact

No additional market borrowing is expected to be required in 2000-01.

A total of $16.4 billion in market debt was retired in 1997-98 and 1998-99. Additional market debt retirement is projected for 1999-2000, bringing total debt retirement over this three-year period to around $20 billion. While market debt is generally on a downward track, it is expected to remain largely unchanged in 2000-01 due to the public sector pension reform and extraordinary cash payments. The projected financial requirement of $5 billion in 2000-01 is expected to be met without additional borrowing. Strong financial results in 1999-2000 have allowed the Government to position itself to meet the large expenditures in 2000-01 by increasing domestic cash balances. If necessary, the Government can draw on the existing amount of $4 billion in non-lapsing borrowing authority.

Borrowing Authority

Under the Financial Administration Act, the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year.

Parliamentary approval must be obtained to raise new debt, in the form of a borrowing authority bill.

Currently, available borrowing authority is limited to a $4-billion non-lapsing contingency under the 1996-97 Borrowing Authority Act.

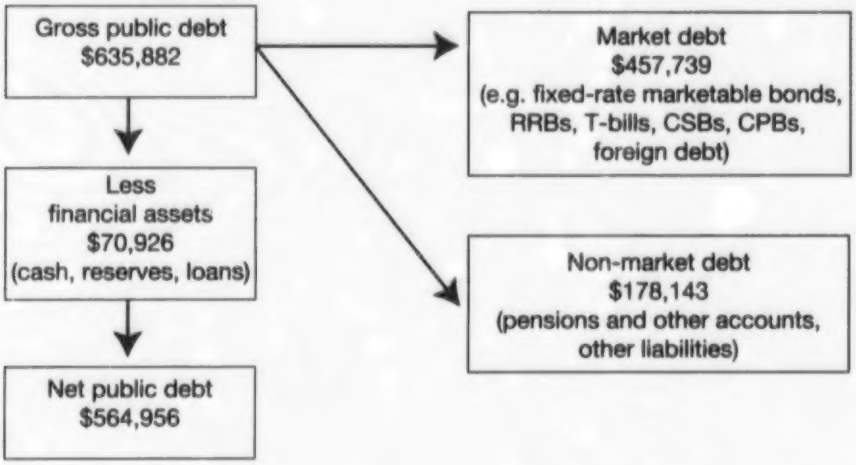
Debt Structure and Holdings

Debt management operations focus primarily on market debt, which is only one component of the total public debt. The other component – non-market debt – is taken into account in debt strategy planning, but is not actively managed. Non-market debt includes federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities.

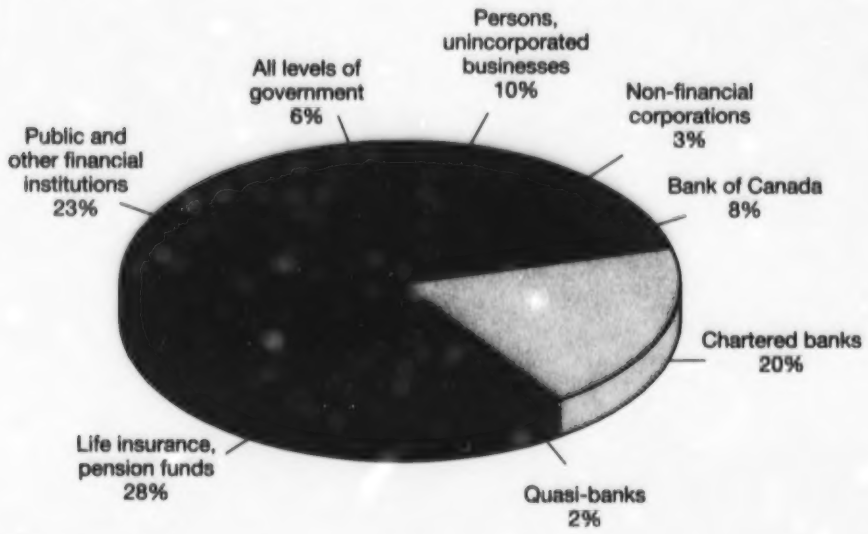
The federal government's market debt consists mainly of fixed-rate marketable bonds, Real Return Bonds (RRBs), Treasury bills (T-bills), retail non-marketable debt (Canada Savings Bonds [CSBs] and Canada Premium Bonds [CPBs]) and foreign currency denominated debt. The composition of the federal government's market debt has remained relatively stable in recent years, following a period of significant change in the mid-1990's, when the share of market debt held in short-term instruments (e.g. T-bills) declined and the share held in longer-term instruments (e.g. fixed-rate marketable bonds) increased.

The chart below illustrates the relationships between the components of public debt.

Total Public Debt as at January 31, 2000
(in millions of dollars)



Distribution of Domestic Holdings of Government of Canada Market Debt[1]



Source: Statistics Canada, *National Balance Sheet Accounts – 1998*.

[1] Includes investment dealers, mutual funds, fire and casualty insurance companies, sales, finance and consumer loan companies, accident and sickness branches of life insurance companies, other private financial institutions (not included elsewhere), federal public financial institutions, and provincial financial institutions.

A wide range of institutional and retail investors hold federal government debt. Non-resident holdings of Government of Canada debt have been declining in the last few years, decreasing from a peak of 28 per cent of total market debt in 1993 to around 23 per cent today. The decline was notable in 1999 in the prevailing financial surplus environment.

2000-01 Debt Management Strategy

Raise Stable, Low-Cost Financing

Maintaining a Prudent Debt Structure

While the Government's fiscal position has improved considerably in recent years with the elimination of the deficit, the stock of outstanding debt remains large. Moreover, Canada's debt stock is exposed to interest rate changes originating in Canada and around the world. Interest rate shocks can significantly affect the level of annual debt charges, as the portion of debt that is rolling over must be issued at the new prevailing market interest rates. Some $248 billion in federal market debt will be maturing or repriced over the 2000-01 fiscal year.

Determining the Debt Structure Target

Given the large stock of outstanding debt, the Government's debt strategy aims to strike a balance between keeping debt service costs low and stable over time, while ensuring that a well-functioning market for Government of Canada securities is maintained. A prudent debt structure is maintained to limit exposure to unexpected changes in interest rates and ongoing refinancing requirements, which serves to maintain investor and credit rating agency confidence.

The Government has put in place a prudent debt structure by altering the term structure of its debt, specifically by issuing more long-term debt and less short-term debt. While there are a number of indicators that can be used to assess the debt structure, the Government's chosen target is the share of interest-bearing debt issued at fixed rates (i.e. maturing or repricing beyond one year). Thus, greater stability of debt servicing costs has been achieved over the past several years by increasing the share issued at fixed rates from about 50 per cent in 1992-93 to about two-thirds in 1998-99, where it currently stands, bringing the term structure of the debt in line with other major sovereign borrowers.

The debt structure target is reviewed annually. For 2000-01, the target fixed-rate share of the debt will be maintained at two-thirds.

As part of debt strategy planning, the debt structure target is reviewed annually to assess its ongoing suitability given changes in the fiscal and economic environment, and to ensure that it remains consistent with the best practices of other sovereign borrowers. For 2000-01, the target fixed-rate share of the debt will remain at two-thirds. A discussion of the costs and benefits of the target debt structure is provided in the box on the next page.

Implications of the Target Debt Rate Structure

One benefit of increasing the fixed-rate share of the debt to two-thirds is that it ensures that the debt stock is less sensitive to changes in interest rates. A 100-basis-point increase in interest rates would now raise public debt charges by $0.9 billion in the first year; in the mid-1990s, when 57 per cent of the debt was at fixed rates, the first-year impact of a 100-basis-point increase in interest rates was estimated at about $1.8 billion.

The long-term costs of maintaining a prudent debt structure are impossible to predict, since interest rates will change significantly over time due to both internal and external developments. Using current interest rates, maintaining a higher fixed-rate share of debt gives rise to increased debt service costs for the Government since short-term funds are currently cheaper than long-term funds. By way of illustration, debt servicing costs would differ by $110 million next year with a 5-percentage-point difference in the debt structure. In other words, given the forecast for interest rates contained in the budget and the current maturity profile of various types of government debt, the cost of a 5-per-cent higher fixed stock (72 per cent) would be $110 million more next fiscal year than the two-thirds target structure, while a 5-per-cent lower fixed stock (62 per cent) would result in a reduction of debt costs of $110 million over the next fiscal year.

Under a worst-case scenario of significantly higher interest rates that continue for some time, debt service costs under the current structure would be less affected than under a higher floating-rate structure. In order to limit the potential impact of such a scenario on the fiscal plan, the Government has adopted a more prudent structure, similar to that maintained by other comparable sovereigns.

The Government continuously improves the quality of its debt strategy modelling and uses a variety of planning tools. Among them is sophisticated cost sensitivity analysis of the target debt structure, which demonstrates that there are particular benefits to a two-thirds fixed-rate target debt structure. The analysis of a wide distribution of future interest rate scenarios indicates that, under the two-thirds structure, unexpected changes in interest rates over a five-year horizon should not disrupt the fiscal plan. Specifically, the analysis indicates that the two-thirds fixed-rate structure is highly likely to limit the fiscal impact of interest rate shocks to less than the $3-billion Contingency Reserve.

A further benefit of maintaining the fixed debt structure at two-thirds is that it ensures that regular access to markets via Treasury bills is kept at a reasonable level. In 1995, when the fixed-rate share of the debt was at 55 per cent, the Government was required to refinance, on average, $8 billion per week in maturing Treasury bills. Today, the Government only needs to refinance $4 billion per week. At the same time, the one-third share of floating-rate debt helps to keep debt servicing costs low, provided short-term rates remain lower than long-term rates.

Maintaining a Diversified Investor Base

A diversified investor base is maintained to ensure funding costs are kept low.

Maintaining a diversified investor base is also an important factor in ensuring that funding costs are kept low. The federal government pursues diversification of its investor base through the maintenance of a liquid and transparent domestic wholesale debt program and internationally through the use of a broad array of sources of funds. In addition, Canada Investment and Savings, the Government's retail debt agency, contributes to the maintenance of a diversified investor base by offering savings products designed to suit the needs of a large number of individual Canadians.

Maintain and Enhance a Well-Functioning Market

Maintaining a well-functioning Government of Canada securities market remains a high priority for the federal government.

Maintaining a well-functioning Government of Canada securities market, by focusing on the key aspects of liquidity, transparency and regularity, remains a high priority for the federal government in the general environment of declining market debt. A well-functioning Government of Canada securities market provides low-cost financing for the Government by promoting broader participation in the market. It is also of general benefit to the domestic capital market, where benchmark federal securities are key investments; because they are actively traded, these securities act as pricing and hedging tools in the fixed-income market.

The Government will continue to maintain the principles of liquidity, transparency and regularity in its debt programs.

The federal government actively pursues initiatives designed to ensure that the quality and integrity of the Government of Canada securities market is maintained, and that the market continues to be one of the most liquid and efficient sovereign markets in the world, featuring tight bid-offer spreads, large transaction volumes and high turnover ratios.

The federal government pursued a number of initiatives in 1999-2000, including:

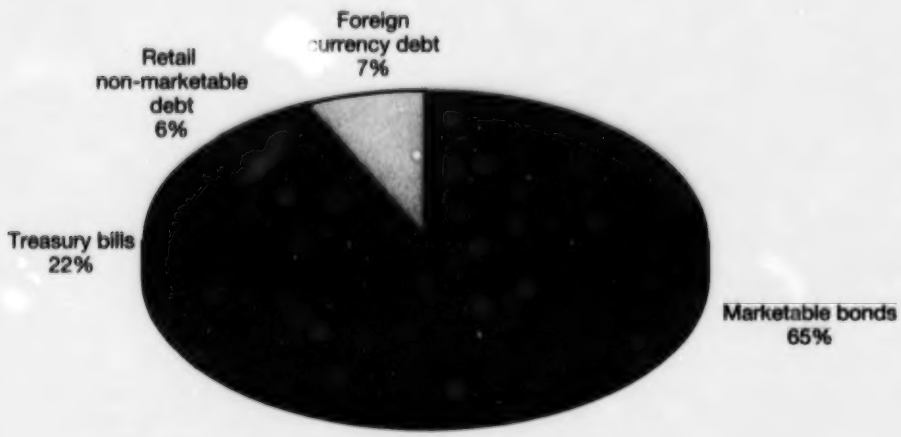
- reviewing the structure of the Treasury bill program to ensure it continues to function well;
- continuing the pilot buyback program to support the maintenance of a liquid new bond issue market;
- changing the Financial Administration Act to modernize the federal government's risk and debt management capabilities; and
- supporting the development of improved secondary market price transparency.

2000-01 Debt Program Initiatives

Outlook for Market Debt

Over the next few years, the composition of market debt is expected to remain largely unchanged. In 2000-01, debt programs will operate at approximately the same levels as in 1999-2000.

Forecast Composition of Market Debt
March 31, 2000[2]



[2] Excluding bonds issued to the CPP.

Domestic Debt Programs

In 2000-01, bond and Treasury bill programs are expected to operate at levels similar to those in 1999-2000. No restructuring of domestic debt programs is anticipated in the near term.

To help maintain liquidity in the Government of Canada securities market, the target benchmark sizes for key 5-, 10- and 30-year bonds will be increased.

To maintain transparency and regularity in its debt operations, the Government will continue to borrow in the domestic market on a regular, pre-announced basis. This approach ensures market awareness of future debt operations, attracts a wide range of investors and promotes liquidity. In 2000-01, the Government will continue to hold regularly scheduled quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds, and semi-annual auctions for the 30-year bonds. Quarterly auctions of Real Return Bonds will also be held.

To help maintain liquidity in the Government of Canada securities market, the target benchmark sizes for 5-, 10- and 30-year bonds will be increased from $7-$10 billion to $9-$12 billion. (The target for 2-year bonds will be maintained at $7-$10 billion.) This change balances market participants' desire for larger benchmarks with the Government's ability to manage large cash flows at maturity. (A list of outstanding Government of Canada bonds, including maturity dates, can be found in the Debt Management Report – 1998-99, which is available on the Department of Finance Canada Web site at www.fin.gc.ca.)

Bond Buyback Program

To enhance the liquidity of Government of Canada securities, a pilot bond buyback program was implemented in 1998-99. The program allows the Government to buy back existing, less liquid bonds, financed through the issuance of new bonds, thus supporting a liquid new bond issue market.

The pilot bond buyback program will be implemented on an ongoing basis in 2000-01.

An evaluation of the pilot program, which included feedback from market participants, indicates that the program has been successful in meeting its objectives and has been generally helpful to the market. As a result, the Government is implementing the bond buyback program on an ongoing basis in 2000-01. The current reverse auction system on a cash settlement basis will be maintained, with bond buybacks expected to continue to occur on the same day as regular auctions. Buyback transactions used for liquidity maintenance purposes will be announced with the quarterly bond auction.

The size of the buyback program and the number of transactions will depend on a number of factors, including general market conditions and the outlook for the financial balance. As long as the objective of the program remains focused on the maintenance of primary issuance, activity under the program for the next few years will remain modest. Should the program be used for other purposes, the activity level would change – in 2000-01, the use of debt buybacks for cash management purposes will be assessed (more details are provided on page 23).

Stripping and Reconstitution of Bonds

Stripping involves separating bonds into individual interest and principal payment components. Investors choose to strip securities to create new investment products that better match their objectives. Reconstitution is the exact opposite of stripping, and involves combining the stripped components to obtain the underlying security, when it has particular value relative to other securities.

The Investment Dealers Association of Canada has recommended that the Government allow bonds that have been stripped to be reconstituted above the original amount previously stripped by book-entry. The potential benefit of this activity would be to supplement the level of liquidity in current benchmark bonds. Currently, reconstitution of Government of Canada bonds is allowed only up to the amount stripped by book-entry form in The Canadian Depository for Securities Limited. The Government has conducted consultations with a number of market participants and will be reviewing this proposal in early 2000.

Market Integrity

The federal government and the Bank of Canada will continue to work closely with market participants on initiatives to enhance market integrity and transparency. The Government supports further refinements of the CanPx system for the real-time publication of inter-dealer prices.

Electronic Commerce

Electronic commerce (e-commerce) in wholesale fixed-income markets is growing rapidly internationally. In Canada, the federal government has a strong interest in wholesale market e-commerce initiatives which promote the maintenance of liquid and efficient domestic fixed-income markets. The Government and market participants in Canada are discussing proposals made by securities regulators on the regulation of alternative trading systems in the fixed-income markets, as these proposals could have a material impact on transparency and liquidity.

Foreign Debt Programs

Foreign Exchange Reserve Assets

The Government remains committed to maintaining a prudent and appropriate level of foreign exchange reserves.

Reflecting the Government's commitment to raise the level of international reserves, foreign borrowing has become a somewhat larger, although still modest, element of debt operations. In the 1996 budget, the Government indicated its intention to increase Canada's foreign exchange reserves, in response to increased flows in foreign exchange markets and to maintain a prudent level of liquid reserves in line with comparable countries. This commitment was reaffirmed in the 1998 budget. Canada's foreign exchange reserves have more than doubled from US$14.8 billion at the end of March 1995 to US$29.9 billion at the end of February 2000. With these increases, the Government has made substantial progress in ensuring that it has a prudent level of foreign exchange reserves that is in line with that of other comparable sovereigns. Further details on the management of international reserves are available in *The Exchange Fund Account Annual Report*, which is available from Public Works and Government Services Canada.

Funding Foreign Exchange Reserves

Foreign currency debt operations are driven by foreign exchange reserve needs.

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign exchange reserves. These sources include a short-term US-dollar discount note program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps have been a particularly cost-effective alternative to foreign currency denominated bond issues, and have been actively used in recent years. Swap activity involves the exchange of contractual obligations (e.g. the exchange of a principal amount of currency and periodic interest payments, and a commitment to re-exchange the principal amount at maturity), and thus exposes the Government to the risk of counterparty default. The Government manages the counterparty credit exposure associated with cross-currency swaps in a prudent manner.

Foreign exchange liabilities have grown significantly in recent years, in particular during 1998-99, a period of extensive foreign exchange intervention and important commitments to the International Monetary Fund. As a result, foreign exchange liabilities grew to exceed foreign currency assets in the Exchange Fund Account. Purchases of US dollars in foreign exchange markets, as one of the funding sources of the Government for its foreign exchange reserves, are being used to reduce the mismatch between foreign currency liabilities and assets. The Government plans to continue to bring foreign currency liabilities more in line with foreign currency assets in a gradual and prudent manner over time.

The Government was less active in public foreign markets last year than in previous years, as purchases of US dollars and cross-currency swaps of domestic obligations served as the primary sources of funding. These sources were supplemented by one large US dollar global bond issue, which was executed in response to favourable market opportunities.

Table 1
Sources and Requirements of Foreign Exchange Reserves, April 1 – December 31, 1999

	(billions of US dollars)
Sources of reserves:	
Purchases of US dollars	3.8
Cross-currency swaps	2.8
Public market borrowings	2.0
Total sources	8.6
Foreign exchange reserve requirements:	
Net maturing debt	(3.9)
Net foreign exchange debt charges	(0.2)
Government requirements and other	(0.7)
Requirements	(4.8)
Increase in foreign exchange reserves	3.8

Purchases of foreign exchange and the use of cross-currency swaps to fund reserves will be continued.

In 2000-01, as in previous years, the mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-denominated debt maturity structure.

Management of the Government's Cash Balances

The Government manages its cash balances in order to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its daily operational requirements, which can at times be volatile and difficult to forecast. Thus, substantial cash balances are often held.

Cash Management Framework

The Department of Finance and the Bank of Canada are consulting with market participants on changes to the cash management system framework. Currently, cash balances are invested as term deposits with direct participants in the Large Value Transfer System. Deposits are placed with the institutions through an auction process in order to earn competitive market rates of return. Changes under consideration include broadening access to bidding for balances, and introducing a credit framework to govern the investment process. The Department of Finance and the Bank of Canada are preparing a public discussion paper on this initiative.

Bond Buybacks for Cash Management

Buybacks will be assessed for cash management purposes begining in 2000-01.

In 2000-01, an expansion of the existing bond buyback program to include cash management will be assessed. In contrast to the buyback program for liquidity maintenance purposes, this would involve buying back maturing bonds. These bond buybacks would help in smoothing the Government's debt repayment schedule, allowing greater control over cash balances and ongoing borrowing requirements. These potential operations will be discussed with market participants during the year.

2000-01 Federal Debt Programs

Plans for market debt programs are based on the 2000 budget outlook.

The federal debt management strategy for each debt program is presented below. The strategy is based on the 2000 budget outlook for financial surpluses (excluding foreign exchange transactions): the forecast is for a surplus of $8 billion for 1999-2000 and a financial requirement of $5 billion for 2000-01.

The plan has been developed in consultation with market participants. The federal government will continue to consult with market participants in fiscal year 2000-01 on potential adjustments in order to maintain a well-functioning market in the changing debt management environment.

The federal government uses a variety of instruments to fund its domestic operations:

- fixed-rate marketable bonds;
- Real Return Bonds;
- Treasury bills; and
- retail non-marketable debt (primarily Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds).

The foreign currency borrowing program is used to fund Canada's foreign exchange reserves.

The planned level of issuance for the fixed-rate marketable bond program in 2000-01 will be similar to that of 1999-2000.

Fixed-Rate Marketable Bonds

Fixed-rate marketable Government of Canada bonds are issued in Canadian dollars and pay interest semi-annually. In 2000-01, about $34 billion in bonds will be maturing.

Taking into account buyback operations and foreign funding activity, it is planned that gross issuance under the 2000-01 bond program will total about $45 billion, which is similar to the 1999-2000 level.

The target for Real Return Bonds will be maintained.

Real Return Bonds (RRBs)

As in 1999-2000, the federal government plans to issue up to $2 billion in RRBs in 2000-01. In 1999-2000, $1.25 billion in RRBs were issued.

The Treasury bill program is expected to operate at levels similar to those in 1999-2000.

Treasury Bills

The Treasury bill stock varies over the year largely as a result of changes in the Government's funding and cash needs. In 2000-01, based on the fiscal plan in the budget, the stock at year-end is expected to total about $100 billion, similar to the 1999-2000 level.

Retail Debt

Retail debt is an important part of the Government's debt program.

Canada Investment and Savings (CI&S) contributes to the diversification of the investor base. The objective of the retail debt program is to provide cost-effective funding for the Government and to encourage Canadians to invest in Canada.

The retail debt plan will be released later in 2000 by CI&S.

Canada Pension Plan (CPP) Bonds

CPP bonds are largely 20-year bonds issued by the Government of Canada to the CPP in the past. As new CPP contributions are now invested in the market, no new bonds will be issued under this program.

Foreign Currency Debt Programs

Foreign funding activity will be spread across a range of funding sources.

The principal source of funding for the foreign exchange reserves is expected to be purchases of US dollars. Use of cross-currency swaps of domestic obligations will also be continued. These programs are expected to be used less than in prior years. Medium-term note issuance in various markets and occasional large international bond issues may also be required.

Glossary

benchmark bond: Specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

bid: Price a buyer is ready to pay. The **bid-offer spread** is the difference between bid and offer prices.

book-entry: The form in which the majority of Government of Canada fixed-income securities are held and issued. Book-entry form consists of an electronic ledger entry at The Canadian Depository for Securities Limited (CDS). No physical bond certificate is sent to the owner of the security but is held in safekeeping at the CDS.

budgetary surplus: The amount by which government revenues exceed budgetary spending in any given year. A **deficit** is the amount by which government budgetary spending exceeds revenues in any given year.

Canada Pension Plan bond: Non-negotiable and non-transferable bond issued by the Government of Canada to the Canada Pension Plan.

Canada Premium Bond (CPB): A savings product for individual Canadians introduced by the Government of Canada in 1998. It offers a higher interest rate compared to the Canada Savings Bond and is redeemable once a year on the anniversary of the issue date or during the 30 days thereafter without penalty.

Canada Savings Bond (CSB): A savings product currently offered for sale by most Canadian financial institutions to individual Canadians. CSBs pay a competitive rate of interest which is guaranteed for one or more years. They may be cashed at any time and, after the first three months, pay interest up to the end of the month prior to encashment.

CanPx: A transparency system that provides real-time price and transaction information for key benchmark issues of Canadian government bonds and Treasury bills. Over time, the system will be expanded to include other actively traded government securities.

Contingency Reserve: The Contingency Reserve is included in the budget projections primarily to provide an extra measure of protection against adverse errors in the economic forecast. It is not a source of funding for new policy initiatives.

counterparty credit exposure: The risk the Government faces through the default of a counterparty on its contractual obligations.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

discount note: Short-term debt security where the yield is provided through a discounted selling price relative to the face value of the note.

Exchange Fund Account: A fund maintained by the Government of Canada for the purpose of promoting order and stability of the Canadian dollar on the foreign exchange market and for general liquidity purposes.

financial balance (excluding foreign exchange transactions): Measures the difference between the cash coming in to the Government and the cash going out. In the case of a financial requirement, it is therefore the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

fixed-rate marketable bond: Market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian dollar fixed-rate marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

foreign exchange reserves: Stocks of foreign exchange assets (e.g. interest-earning bonds) held by sovereign states to support the value of the domestic currency. Canada's foreign exchange reserves are held in a special account called the Exchange Fund Account.

gross public debt: Total amount the Government owes. It consists of market debt in the form of outstanding securities such as Treasury bills and Canada Savings Bonds, internal debt owed mainly to the superannuation fund for government employees and other current liabilities.

inter-dealer broker: A broker who acts as an intermediary between dealers buying and selling Government of Canada securities.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

liquidity: Characterization of a market with good trading volumes, where trades of medium and even large sizes can be effected quickly without materially affecting the price.

market debt: The portion of debt that is funded in the public markets. It includes fixed-rate marketable bonds, Real Return Bonds, Treasury bills, retail debt (primarily Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds), foreign currency denominated bonds and bills, and bonds issued to the Canada Pension Plan.

medium-term notes (MTNs): MTNs are issued in various currencies outside Canada with terms to maturity generally beyond one year. MTNs are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

net public debt: Consists of interest-bearing debt and other liabilities, net of financial assets.

non-market debt: Includes the Government's internal debt, which is for the most part federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest and payment of matured debt).

primary market: Market for new issues of securities.

Real Return Bond (RRB): Government of Canada RRBs pay semi-annual interest based on a real interest rate. Unlike standard fixed-rate marketable bonds, interest payments on RRBs are adjusted for changes in the consumer price index.

reverse auction: The reverse of a regular or conventional bond auction. Bidders submit an offer to sell a security rather than offers to buy the security.

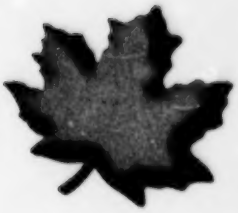
secondary market: Market where securities are bought and sold after issuance.

sovereign market: Market for the debt issued by a government.

transparency: Characterization of a market where debt management strategies and operations are known and well understood by market participants.

Treasury bill: Short-term obligation sold by public tender. Treasury bills with terms to maturity of 3, 6, or 12 months are currently auctioned on a biweekly basis.

turnover ratio: Volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.



STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2000-2001

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

© Sa Majesté la Reine du Chef du Canada (2000)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution du ministère des Finances Canada
300, avenue Laurier Ouest, Ottawa K1A 0G5
Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à l'adresse suivante :
http://www.fin.gc.ca/

This document is also available in English.

N° de cat. : F2-141/2000F
ISBN 0-662-84541-2

Avant-propos du ministre des Finances

J'ai le plaisir de déposer pour la première fois devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada, et ce, pour l'exercice 2000-2001. Jusqu'ici, ce document n'était rendu public que sous la forme d'une publication annuelle du ministère des Finances Canada.

Tous les Canadiens et toutes les Canadiennes estiment primordial que le gouvernement adopte de saines mesures de gestion de la dette fédérale puisque, à l'heure actuelle, les frais annuels de service de cette dette correspondent à environ 0,26 $ de chaque dollar de recettes fédérales. Il s'agit pourtant d'une baisse par rapport au niveau de 0,33 $ lorsque nous sommes arrivés au pouvoir.

Soucieux de continuer à respecter son engagement à l'égard de la saine gestion financière, le gouvernement s'attend à enregistrer un budget équilibré, ou à faire mieux, en 1999-2000. Par ailleurs, dans le budget de 2000, il s'est engagé à reproduire cette situation en 2000-2001 et en 2001-2002. De la sorte, il aura réussi pour la cinquième année consécutive à présenter un budget équilibré ou excédentaire, exploit qui remonte à plus de 50 ans. Par conséquent, le ratio de la dette au produit intérieur brut (PIB), une mesure de la dette par rapport à l'économie, se maintiendra sur une trajectoire descendante, fait qui revêt une importance particulière étant donné que la dette publique devient plus facile à gérer lorsque ce ratio est faible.

Cela dit, la dette demeure considérable. Il importe donc de veiller à ce que les frais de service de cette dette demeurent stables et peu élevés. En ce sens, les éléments clés de la stratégie de gestion de la dette sont le maintien d'une structure prudente de la dette et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

La *Stratégie de gestion de la dette* présente des renseignements détaillés sur les mesures que prendra le gouvernement fédéral à cet égard au cours du prochain exercice. En déposant ce document, le gouvernement entend s'assurer que les parlementaires, les opérateurs et, en fait, l'ensemble des Canadiens seront informés de la stratégie et des résultats escomptés.

L'honorable Paul Martin, c.p., député
Ministre des Finances
Ottawa, le 23 mars 2000

Table des matières

Cadre de gestion de la dette 7

Objectifs de la gestion de la dette 7

Gestion de la dette intérieure 7

- Principes 7
- Stratégie générale 7

Gestion de la dette en devises 8

- Principes 8
- Stratégie générale 8

Contexte de gestion de la dette 9

Perspectives financières 9

- Solde budgétaire 9
- Solde financier 10

Opérations de change 11

Incidence de la dette contractée sur les marchés 11

Structure de la dette et des portefeuilles 12

Stratégie de gestion de la dette en 2000-2001 15

Obtenir un financement stable à faible coût 15

- Maintenir une structure prudente de la dette 15
- Établir l'objectif visé par la structure de la dette 15
- Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs 17

Maintenir et améliorer un marché efficient 17

- Initiatives du programme de la dette en 2000-2001 18
- Intégrité du marché 20

Programmes de la dette extérieure 20

- Actif des réserves de change 20
- Financement des réserves de change 21

Gestion de l'encaisse du gouvernement 23

- Cadre de gestion de la trésorerie 23
- Rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie 23

Programmes d'emprunts fédéraux en 2000-2001 24

Obligations négociables à taux fixe 24

Obligations à rendement réel 25

Bons du Trésor 25

Titres au détail 25

Obligations en faveur du Régime de pensions du Canada 25

Programmes d'emprunts en devises 25

Glossaire 26

Cadre de gestion de la dette

Cette section décrit les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer sa dette ainsi que les grands principes qui sous-tendent l'atteinte de ces objectifs. (Pour des précisions sur le vocabulaire de la gestion de la dette, consulter le glossaire à la fin du présent document.)

Objectifs de la gestion de la dette

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût.

Pour donner suite à l'engagement pris par le gouvernement de présenter des budgets équilibrés ou excédentaires, la gestion de la dette est actuellement axée sur le refinancement de la dette arrivant à échéance.

- L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette continue d'être le même : fournir à l'État un financement stable, à faible coût.
- Un important objectif connexe est de maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Gestion de la dette intérieure

Principes

- À l'instar d'autres États, le gouvernement du Canada lève les fonds nécessaires pour combler ses besoins financiers intérieurs sur le marché intérieur, en devises canadiennes.
- Pour assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et garder les coûts d'emprunt à un faible niveau, le gouvernement met l'accent sur les éléments clés que sont la transparence, la liquidité et la régularité du marché. À cette fin, il emprunte périodiquement, selon un calendrier annoncé à l'avance, et maintient d'importantes émissions d'obligations de référence.
- Étant donné le rôle clé joué par les titres du gouvernement fédéral sur le marché canadien des valeurs à revenu fixe, la stratégie et les modifications à apporter aux programmes d'emprunts intérieurs sont décidées à la suite de vastes consultations auprès des opérateurs.

Stratégie générale

- La stratégie de gestion de la dette porte principalement sur la structure de la dette, étant donné l'influence que les fluctuations des taux d'intérêt inhérentes à la structure des échéances de l'encours de la dette peut avoir sur les frais de service de cette dernière. Le gouvernement détermine la structure de la dette avec prudence, de manière à assurer une stabilité raisonnable des coûts selon divers scénarios d'évolution des taux d'intérêt et selon un niveau modéré d'opérations périodiques de financement. La structure visée ne dépend pas d'une prévision particulière en matière de taux d'intérêt.
- D'importantes émissions de référence de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada sont maintenues afin d'assurer la liquidité du marché.

- Sur le marché obligataire, les émissions de référence sont développées à 2, à 5, à 10 et à 30 ans; il existe en outre une obligation à rendement réel (ORR) de référence.
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs et entretient des relations étroites avec eux ainsi qu'avec les agences de notation.

Gestion de la dette en devises

Principes

Les emprunts en devises constituent les réserves de change du Canada

- Le gouvernement du Canada effectue des emprunts en devises pour financer ses réserves de change.
- Pour se prémunir contre les risques majeurs, notamment la variation des cours de change et la fluctuation des taux d'intérêt, le gouvernement investit ses emprunts dans des actifs correspondants de haute qualité.

Stratégie générale

- Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers titres et opérations, dont l'utilisation est déterminée en fonction des objectifs du portefeuille d'actifs, du coût, de la structure des échéances et des conditions du marché.
- En général, il y a un coût, quoique minime, associé à la détention de réserves, puisque le rendement d'actifs de haute qualité est inférieur au coût du financement. Le passif est géré parallèlement à l'actif des réserves de manière à limiter le coût associé au maintien des réserves et à garder une structure prudente par échéances pour restreindre la nécessité de refinancer.
- Les réserves de change sont essentiellement libellées en dollars américains. Le gouvernement tient également des réserves en euros et en yens.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement s'engage à équilibrer le budget ou à faire mieux en se fondant sur des hypothèses de planification prudentes.

La politique budgétaire du gouvernement établit le contexte dans lequel la dette sera gérée. Respectueux de son engagement à assurer une saine gestion des finances publiques, le gouvernement s'attend à équilibrer son budget, ou à faire mieux, en 1999-2000. La prudence, fondée sur une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et des mesures de prudence économique, continuera d'orienter ses activités de planification budgétaire. Le gouvernement s'est également engagé à équilibrer son budget ou à afficher un excédent en 2000-2001 et en 2001-2002. Il aura alors enregistré un budget équilibré ou excédentaire pour cinq années consécutives, un exploit qui remonte à 50 ans.

Le fardeau de la dette publique devrait s'alléger avec le temps.

Compte tenu des perspectives de budgets équilibrés, l'encours de la dette publique devrait demeurer à son niveau de 1998-1999 pour les deux prochaines années. Cette projection ne tient toutefois pas compte de la réserve pour éventualités. Conformément au Plan de remboursement de la dette, le gouvernement continuera d'appliquer annuellement les sommes inutilisées de cette réserve en réduction de la dette publique. Grâce à ce plan et à une croissance économique soutenue, le ratio de la dette au PIB, soit le niveau de la dette par rapport à la production annuelle de l'économie, se maintiendra sur une trajectoire descendante. Après avoir enregistré un sommet de 71,2 % en 1995-1996, le ratio de la dette au PIB devrait descendre à environ 55 % d'ici 2001-2002, puis passer sous la barre des 50 % en 2004-2005. La réduction de ce ratio demeure l'un des principaux objectifs sous-tendant la politique budgétaire du gouvernement.

Le Plan de remboursement de la dette

La prudence en matière de planification budgétaire indiquée dans le Plan de remboursement de la dette du gouvernement sera maintenue, de sorte que :

- les prévisions économiques moyennes du secteur privé continueront de servir aux fins de la planification budgétaire;
- la pratique consistant à mettre de côté chaque année une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars et à appliquer en réduction de la dette tout montant inutilisé se poursuivra;
- le surcroît de prudence économique fournissant une autre garantie contre les déficits sera de nouveau appliqué.

Solde financier

La principale mesure budgétaire au chapitre de la planification de la gestion de la dette est le solde financier (encadré ci-après). En règle générale, on peut s'attendre à ce que les budgets équilibrés réduisent la dette contractée sur les marchés (description à la page 12) puisqu'ils s'accompagnent habituellement d'excédents financiers. Toutefois, le rapport entre le solde budgétaire et le solde financier varie d'une année sur l'autre, car il est fonction, en partie, d'un certain nombre d'opérations non budgétaires ainsi que du calendrier de versement des paiements en espèces, qui peuvent être effectués au cours d'une année à l'égard d'un passif subi au cours d'une autre année.

Le gouvernement prévoit un excédent financier de 8,0 milliards de dollars pour 1999-2000 et des besoins financiers de 5,0 milliards pour 2000-2001. De nombreux facteurs expliquent le revirement de la situation, notamment la réforme des pensions du secteur public et plusieurs paiements extraordinaires en espèces qui surviendront en 2000-2001. Il convient de signaler que les réformes des régimes de pension du secteur public réduiront en permanence l'écart entre le solde budgétaire et le solde financier. Une fois les paiements spéciaux versés, un solde financier devrait être enregistré en 2001-2002.

Le solde budgétaire et le solde financier

Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Il est calculé dans une large mesure selon les principes de la comptabilité d'exercice puisqu'il tient compte des engagements contractés, peu importe le moment où sont effectués les décaissements.

Le solde financier (besoins ou excédent financiers) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et le service de la dette pendant l'année. La différence entre le solde financier et le solde budgétaire tient à un certain nombre d'opérations non budgétaires qui procurent des fonds à l'État. Les opérations non budgétaires convertissent les principes de la comptabilité d'exercice intégrés au solde budgétaire en des besoins financiers régis par les principes de la comptabilité de caisse. Les comptes de pension des fonctionnaires fédéraux constituent les plus grandes opérations non budgétaires.

Hors les besoins de change, le gouvernement fédéral a enregistré un excédent financier pour les trois dernières années : 1,3 milliard de dollars en 1996-1997, 12,7 milliards en 1997-1998 et 11,5 milliards en 1998-1999.

Le solde financier net comprend les opérations de change, soit l'ensemble des opérations sur les réserves internationales détenues dans le Compte du fonds des changes. Compte tenu de ces opérations, le gouvernement a eu des besoins financiers nets de 6,5 milliards de dollars en 1996-1997, puis réalisé un excédent les deux années suivantes : 10,6 milliards en 1997-1998 et 5,8 milliards en 1998-1999.

Un certain nombre de paiements extraordinaires en espèces et la réforme des pensions du secteur public donneront lieu à des besoins financiers en 2000-2001.

Dans le contexte d'un budget équilibré, le gouvernement prévoit des besoins financiers principalement en raison des nombreux paiements extraordinaires en espèces qui seront effectués en 2000-2001. Les passifs qui s'y rattachent ont été inclus dans le solde budgétaire des exercices antérieurs. Il s'agit notamment des règlements de l'équité salariale ainsi que du versement à une fiducie administrée par un tiers du supplément en espèces au titre du Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux.

De plus, la réforme des régimes de retraite du secteur public entre en vigueur le 1er avril 2000. Les cotisations patronales et salariales aux régimes de pension seront investies sur les marchés financiers plutôt qu'incluses dans les opérations non budgétaires; les fonds non budgétaires seront ainsi amputés d'au moins 3,5 milliards de dollars par année. Par ailleurs, certaines sociétés d'État qui participent actuellement au régime de pension du secteur public établiront leurs propres régimes de retraite et recevront, au cours des deux prochains exercices, des montants en espèces correspondant à la valeur cumulée de leur part du régime.

Opérations de change

Le solde financier net du gouvernement correspond au solde financier intérieur moins les opérations de change.

Le gouvernement s'assure de détenir un niveau prudent de réserves en devises.

Au cours des dernières années, l'engagement du gouvernement, annoncé dans les budgets de 1996 et de 1998, d'augmenter ses réserves internationales et les interventions accrues sur le marché de change, surtout en 1998, ont contribué à rehausser l'importance des opérations de change dans la gestion de la dette, même si elles demeurent modestes. Ces activités ont diminué le solde financier. Toutefois, dans la mesure où elles augmentent les réserves de change du Canada, ces opérations n'influent pas sur le niveau de la dette publique nette. Les réserves étrangères constituent des actifs du gouvernement et, à ce titre, compensent les emprunts en devises.

Incidence de la dette contractée sur les marchés

On ne s'attend à aucun emprunt sur les marchés en 2000-2001.

En 1997-1998 et en 1998-1999, un total de 16,4 milliards de dollars d'emprunts contractés sur les marchés ont été remboursés, ce qui, avec les remboursements supplémentaires prévus pour 1999-2000, devrait porter à environ 20 milliards de dollars les emprunts remboursés au cours des trois exercices de cette période. Bien que la dette contractée sur les marchés demeure essentiellement sur une trajectoire descendante, on ne s'attend pour ainsi dire à aucun changement en 2000-2001 en raison de la réforme des pensions du secteur public et des paiements extraordinaires en espèces. Les besoins financiers de 5 milliards de dollars prévus pour 2000-2001 devraient pouvoir être comblés sans emprunts supplémentaires. Grâce à la vigueur des résultats financiers enregistrés en 1999-2000, le gouvernement est en mesure de couvrir les grandes dépenses de 2000-2001 en majorant l'encaisse intérieure. Au besoin, il peut prélever des sommes sur son pouvoir d'emprunt permanent de 4 milliards de dollars.

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice financier.

Lorsqu'il veut contracter de nouveaux emprunts, il doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt se limite à une réserve permanente de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt pour 1996-1997*.

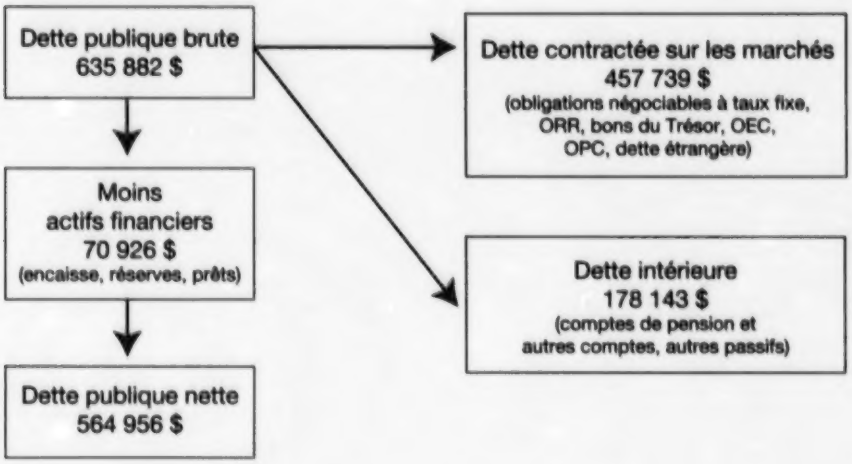
Structure de la dette et des portefeuilles

Les opérations de gestion de la dette portent principalement sur la dette contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique totale. L'autre élément, la dette intérieure, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette intérieure, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement.

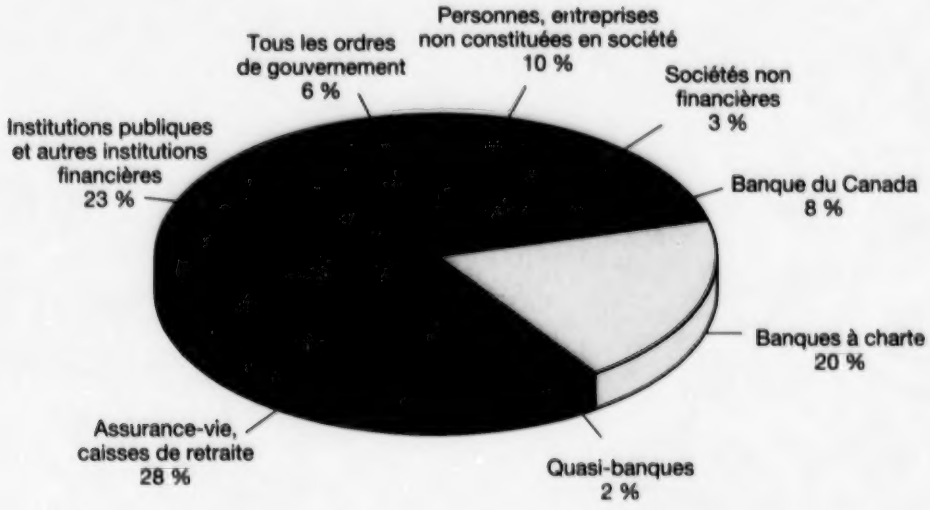
La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement des obligations négociables à taux fixe, des obligations à rendement réel, des bons du Trésor, des titres au détail non négociables (les Obligations d'épargne du Canada [OEC] et les Obligations à prime du Canada [OPC]) et des titres libellés en devises. La composition de la dette fédérale contractée sur les marchés est essentiellement restée la même au cours des dernières années, après avoir sensiblement évolué au milieu des années 1990. Cette période avait été caractérisée par un recul de la part du marché que représentent les titres à court terme (par exemple, les bons du Trésor) et l'accroissement de celle que représentent les titres à long terme (par exemple, les obligations négociables à taux fixe).

Le tableau suivant illustre les liens entre les diverses composantes de la dette publique.

Dette publique totale au 31 janvier 2000
(en millions de dollars)



Répartition des portefeuilles nationaux de la dette contractée sur les marchés par le gouvernement du Canada[1]



Source : Statistique Canada, *Les comptes du bilan national – 1998*.

[1] Sont compris les courtiers en valeurs mobilières, les fonds communs de placement, les sociétés d'assurance contre les incendies et les sociétés d'assurance-dommages, les sociétés de distribution, de financement et de prêts à la consommation, les branches accidents et maladie de sociétés d'assurance-vie, d'autres institutions financières privées (non comprises ailleurs), les institutions financières publiques fédérales et les institutions financières provinciales.

Une vaste gamme d'institutions et d'épargnants détiennent des titres de créance du gouvernement fédéral. Au cours des dernières années, la dette du gouvernement fédéral détenue par des non-résidents a reculé, passant d'un sommet de 28 % de la dette totale contractée sur les marchés en 1993 à près de 23 % aujourd'hui. Le recul spectaculaire enregistré en 1999 s'inscrit dans le contexte actuel de l'excédent financier.

Stratégie de gestion de la dette en 2000-2001

Obtenir un financement stable à faible coût

Maintenir une structure prudente de la dette

Malgré l'amélioration appréciable de la situation financière du gouvernement au cours des dernières années par suite de l'élimination du déficit, l'encours de la dette du Canada demeure élevé. Le Canada reste exposé aux fluctuations des taux d'intérêt au pays et ailleurs. Celles-ci peuvent exercer un effet sensible sur les frais annuels de service de la dette, puisque les titres qui viennent à échéance doivent être refinancés aux taux d'intérêt courants. Environ 248 milliards de dollars de titres fédéraux émis sur les marchés viendront à échéance ou verront leur taux fixé à nouveau au cours de l'exercice 2000-2001.

Établir l'objectif en matière de structure de la dette

Compte tenu de l'ampleur de l'encours de la dette, la stratégie du gouvernement consiste à trouver un équilibre entre des niveaux faibles et stables des frais de service de la dette et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada. Le maintien d'une structure prudente de gestion de la dette permet de réduire l'exposition aux effets d'une hausse imprévue des taux d'intérêt et de limiter les besoins permanents de refinancement, ce qui contribue à maintenir la confiance des investisseurs et des agences de notation.

Chaque année, la pertinence de l'objectif en matière de structure de la dette est revue.

La structure prudente de la dette adoptée par le gouvernement comporte une structure modifiée des échéances selon laquelle le gouvernement augmente le volume de titres à long terme qu'il émet et réduit le volume de titres à court terme. De nombreux indicateurs peuvent servir à évaluer la structure de la dette, mais le gouvernement a choisi comme objectif la part de la dette portant intérêt qui est émise à taux fixe (c'est-à-dire dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois). Ces mesures ont assuré une plus grande stabilité des frais de service depuis quelques années. Elles ont fait passer la part de la dette à taux fixe de quelque 50 % en 1992-1993 à près de deux tiers en 1998-1999, niveau où elle se situe actuellement. Ainsi, la structure des échéances de la dette a été rendue conforme à celle des principaux États emprunteurs.

En 2000-2001, l'objectif sera de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe.

Dans le cadre de la planification de la stratégie de la dette, l'objectif en matière de structure de la dette fait l'objet d'un examen annuel qui permet d'en déterminer la pertinence, compte tenu de l'évolution de la situation financière et économique, et la conformité aux pratiques exemplaires des autres États emprunteurs. L'objectif fixé pour 2000-2001 sera de maintenir à deux tiers la part de la dette à taux fixe. Les coûts et les avantages de l'objectif en matière de structure de la dette sont expliqués dans l'encadré suivant.

Incidence de l'objectif en matière de structure de la dette

Le fait de porter à deux tiers la part de la dette à taux fixe présente l'avantage de rendre l'encours de la dette moins vulnérable aux fluctuations des taux d'intérêt. Une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt augmenterait aujourd'hui les frais de la dette publique de 0,9 milliard de dollars la première année alors que, vers le milieu des années 1990, lorsque la part de la dette à taux fixe s'établissait à 57 %, l'effet d'une telle hausse aurait été d'environ 1,8 milliard.

Il est impossible de prédire quels seront les coûts à long terme du maintien d'une structure prudente de la dette, puisque les taux d'intérêt fluctueront sensiblement au fil des ans sous l'effet d'événements intérieurs et extérieurs. En se fondant sur les taux d'intérêt actuels, on constate que le maintien d'une part plus élevée de la dette à taux fixe fait augmenter les frais de service parce que, à l'heure actuelle, les titres à court terme sont plus économiques que ceux à long terme. Pour illustrer ce fait, mentionnons que les frais de service de la dette différeraient de 110 millions de dollars l'an prochain si un écart de 5 points de pourcentage était appliqué à la structure de la dette. En d'autres termes, compte tenu des prévisions relatives aux taux d'intérêt contenues dans le budget et de la structure actuelle des échéances des divers titres d'emprunt du gouvernement, les frais découlant d'une hausse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (72 %) au cours du prochain exercice seraient de 110 millions de dollars supérieurs à ceux qui auraient découlé d'une structure portant cette part à deux tiers, alors qu'une baisse de 5 % de la part de la dette à taux fixe (62 %) réduirait les frais de 110 millions au cours du prochain exercice.

Même en prévoyant le pire, soit une flambée des taux d'intérêt pendant un certain temps, les frais de service de la dette prévus par la structure actuelle seraient moins touchés qu'ils ne l'auraient été si une structure à taux variables supérieurs avait été retenue. Afin de limiter l'incidence éventuelle d'une telle situation sur le plan financier, le gouvernement a adopté une structure plus prudente, semblable à celle appliquée par d'autres États comparables.

Le gouvernement ne cesse d'améliorer la qualité des modèles de sa stratégie de gestion de la dette et se sert d'une variété d'outils de planification. Parmi ces derniers, mentionnons l'analyse approfondie de l'élasticité des coûts de l'objectif en matière de structure de la dette, qui permet d'établir que des avantages particuliers se rattachent à l'objectif de porter à deux tiers la part de la dette à taux fixe. Il ressort de l'analyse d'une vaste gamme de scénarios concernant les taux d'intérêt futurs que, suivant la structure portant à deux tiers la dette à taux fixe, les fluctuations inattendues des taux d'intérêt sur cinq ans ne devraient pas perturber le plan financier. Plus précisément, cette structure a de fortes chances de restreindre l'incidence financière des fluctuations des taux d'intérêt, qui serait moindre que la réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars.

De plus, cette structure veille au maintien d'un accès régulier raisonnable aux marchés par l'intermédiaire des bons du Trésor. En 1995, lorsque la part de la dette à taux fixe s'établissait à 55 %, le gouvernement devait refinancer en moyenne 8 milliards de dollars par semaine de bons du Trésor échus. Maintenant, il ne doit en refinancer que 4 milliards de dollars par semaine. En outre, le fait que le tiers de la dette soit à taux variable permet de maintenir peu élevés les frais de service de la dette si les taux à court terme demeurent inférieurs aux taux à long terme.

Maintenir un bassin diversifié d'investisseurs

Un bassin diversifié d'investisseurs est maintenu pour limiter les coûts de financement.

Pour limiter les coûts de financement, il convient également de maintenir un bassin diversifié d'investisseurs. Le gouvernement fédéral s'efforce de diversifier le bassin de détenteurs de ses titres en maintenant un programme liquide et transparent d'emprunts intérieurs sur le marché de gros et en recourant, à l'échelle internationale, à un large éventail de sources de financement. De plus, Placements Épargne Canada, l'organisme fédéral de placement de titres au détail, contribue à cette diversification en offrant des produits d'épargne adaptés aux besoins d'un grand nombre de Canadiens.

Maintenir et améliorer un marché efficient

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada compte parmi les grandes priorités du gouvernement fédéral.

Le maintien d'un marché efficient des titres du gouvernement du Canada – dans lequel les efforts portent surtout sur les principales caractéristiques d'un marché, à savoir la liquidité, la transparence et la régularité – est une grande priorité du gouvernement fédéral dans le contexte général de la réduction de la dette contractée sur les marchés. Un tel marché accorde au gouvernement un financement à faible coût, car il favorise une plus vaste participation. En outre, il procure un avantage général au marché national des capitaux où les titres fédéraux de référence constituent des investissements clés; comme ils sont transigés activement, ces titres servent d'outils d'établissement des prix et de couverture sur le marché des valeurs à revenu fixe.

Le gouvernement continuera d'appliquer les principes de liquidité, de transparence et de régularité à ses programmes de gestion de la dette.

Le gouvernement fédéral participe activement à des initiatives visant à maintenir la qualité et l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et à veiller à ce qu'il demeure l'un des marchés souverains les plus liquides et les plus efficients au monde, grâce à un faible écart entre les cours acheteur et vendeur, à un important volume d'opérations et à un taux de rotation élevé.

En 1999-2000, le gouvernement fédéral a participé à de nombreuses initiatives, dont :

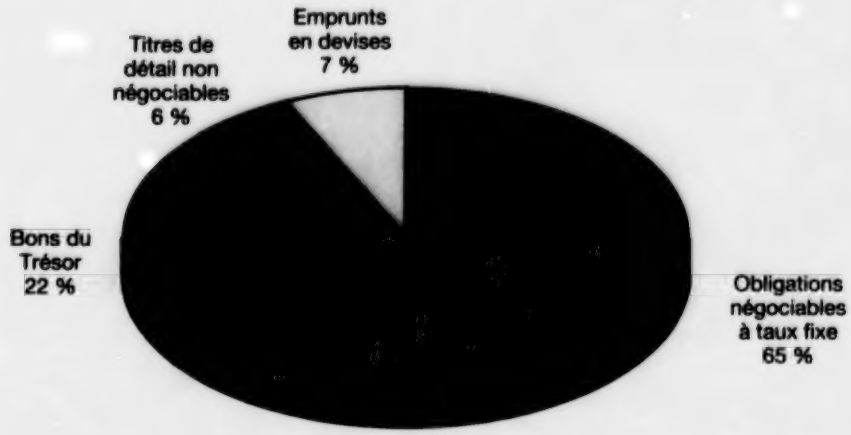
- un examen de la structure du programme des bons du Trésor pour en assurer l'efficience permanente;
- la poursuite du programme pilote de rachat d'obligations afin de maintenir la liquidité du marché des nouvelles obligations;
- la modification de la *Loi sur la gestion des finances publiques* pour moderniser la capacité du gouvernement à prendre des risques et à gérer sa dette;
- le soutien à l'amélioration de la transparence des prix du marché secondaire.

Initiatives du programme de la dette en 2000-2001

Perspectives relatives à la dette contractée sur les marchés

La composition de la dette contractée sur les marchés devrait demeurer sensiblement la même au cours des prochaines années. En 2000-2001, les niveaux des programmes de la dette seront à peu près les mêmes qu'en 1999-2000.

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2000[2]



[2] Hors les obligations émises en faveur du RPC.

Programmes de la dette nationale

En 2000-2001, les niveaux des programmes des obligations et des bons du Trésor devraient être semblables à ceux de 1999-2000. Aucune restructuration des programmes de la dette nationale n'est prévue à court terme.

Afin de maintenir la transparence et la régularité de ses emprunts, le gouvernement continuera d'effectuer ces derniers sur le marché intérieur à des dates périodiques, connues d'avance. Cette méthode permet de sensibiliser le marché aux emprunts futurs, d'attirer un large éventail d'investisseurs et de contribuer à la liquidité des titres. En 2000-2001, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles, à date périodique, d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans ainsi que des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Il tiendra aussi des adjudications trimestrielles d'ORR.

Pour assurer la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, le montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans sera majoré.

Afin de maintenir la liquidité du marché des titres du gouvernement du Canada, le montant cible des obligations de référence à 5, à 10 et à 30 ans se situera entre 9 et 12 milliards de dollars, en hausse par rapport à la fourchette antérieure de 7 à 10 milliards (le montant cible pour les obligations à 2 ans continuera d'être de 7 à 10 milliards). De cette façon, le gouvernement tient compte des désirs exprimés par les opérateurs de voir augmenter le montant cible des obligations de référence et peut gérer les importants mouvements de trésorerie à échéance. (Pour obtenir la liste des obligations en circulation du gouvernement du Canada et leurs dates d'échéance, consulter le *Rapport sur la gestion de la dette – 1998-1999*, sur le site Web du ministère des Finances Canada, à l'adresse www.fin.gc.ca.)

Programme de rachat d'obligations

Afin d'accroître la liquidité des titres du gouvernement canadien, un projet pilote de rachat d'obligations a été instauré en 1998-1999. Ce programme permet au gouvernement de racheter des obligations relativement peu liquides grâce à l'émission de nouvelles obligations afin de contribuer au maintien d'un marché liquide des nouvelles émissions.

Le programme pilote de rachat d'obligations sera mis en œuvre en permanence à compter de 2000-2001.

Il ressort de l'évaluation du programme pilote (y compris des commentaires des opérateurs) que les objectifs ont été atteints et que le programme s'est en général révélé utile pour le marché. C'est pourquoi le gouvernement a décidé de l'adopter en permanence à compter de 2000-2001. L'actuelle adjudication inversée avec règlement en espèces continuera d'exister, et les rachats d'obligations devraient encore survenir le jour des adjudications ordinaires. Les rachats servant à assurer la liquidité seront annoncés en même temps que l'adjudication trimestrielle des obligations.

L'importance du programme de rachat et la quantité d'opérations dépendront d'un certain nombre de facteurs, dont les conditions générales du marché et les perspectives relatives au solde financier. Tant que l'objectif du programme sera de maintenir l'émission primaire, les mesures prises dans le cadre du programme au cours des prochaines années demeureront modestes. Toutefois, si le programme devait servir à d'autres fins, le niveau d'activité serait appelé à changer – en 2000-2001, on évaluera le rachat des titres d'emprunt aux fins de la gestion de la trésorerie (renseignements supplémentaires page 23).

Démembrement et reconstitution d'obligations

Le démembrement d'une obligation est une opération qui consiste à détacher les coupons d'intérêt du principal. Les investisseurs y ont recours pour créer de nouveaux instruments de placement qui correspondent davantage à leurs objectifs. La reconstitution d'une obligation, une opération contraire au démembrement, prévoit le regroupement des éléments détachés pour obtenir le titre sous-jacent qui a une valeur donnée par rapport à d'autres titres.

L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a recommandé au gouvernement de permettre la reconstitution des obligations démembrées au-delà de la quantité d'obligations démembrées par inscription comptable. Cette opération pourrait présenter l'avantage de compléter le niveau de liquidité des obligations de référence courantes. À l'heure actuelle, la reconstitution des obligations du gouvernement du Canada n'est permise qu'à concurrence du montant des obligations démembrées par inscription comptable de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée. Le gouvernement a consulté un certain nombre d'opérateurs et se penchera sur cette proposition au début de 2000.

Intégrité du marché

Le gouvernement fédéral et la Banque du Canada continueront de travailler en étroite collaboration avec les opérateurs à un certain nombre d'initiatives visant à renforcer l'intégrité et la transparence du marché. Le gouvernement avalise les améliorations plus poussées du système CanPx aux fins de la publication en temps réel des prix négociés par les courtiers intermédiaires.

Commerce électronique

Le commerce électronique sur les marchés de gros des valeurs à revenu fixe connaît un rapide essor à l'échelle internationale. Au Canada, le gouvernement fédéral s'intéresse de près aux initiatives du commerce électronique sur le marché de gros qui favorisent le maintien de la liquidité et de l'efficience des marchés nationaux des valeurs à revenu fixe. De concert avec les opérateurs au Canada, il discute des propositions faites par les organismes de réglementation des titres qui ont trait à la réglementation des autres systèmes commerciaux sur les marchés des valeurs à revenu fixe, car ces propositions pourraient avoir d'importantes retombées sur la transparence et la liquidité.

Programmes de la dette extérieure

Actif des réserves de change

Le gouvernement maintient son engagement à assurer un niveau prudent et convenable de réserves de change.

Conformément à l'engagement du gouvernement de hausser le niveau des réserves internationales, les emprunts étrangers sont devenus un élément plus important, quoique encore modeste, des opérations d'emprunt. Dans le budget de 1996, le gouvernement faisait connaître son intention d'augmenter les réserves de change du Canada pour donner suite aux flux accrus sur les marchés de change et conserver un niveau prudent de liquidité dans les réserves qui soit conforme à celui de pays comparables. Il a réitéré cet engagement dans le budget de 1998. Entre la fin de mars 1995 et la fin de février 2000, les réserves de change du Canada ont plus que doublé, passant de 14,8 milliards à 29,9 milliards de dollars américains. Ces augmentations ont permis au gouvernement de réaliser des progrès appréciables en vue de porter ses réserves de change à un niveau prudent qui soit conforme à celui d'autres pays souverains comparables. Pour de plus amples renseignements, consulter le *Rapport annuel sur le compte du fonds de change* disponible à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

Financement des réserves de change

Les emprunts en devises sont dictés par les besoins des réserves de change.

Le gouvernement finance ses réserves de change au moyen de divers titres et opérations, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps (échanges) d'obligations libellés en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et des achats de dollars américains sur les marchés de change. Les swaps de devises constituent une solution de rechange particulièrement rentable par rapport à l'émission d'obligations libellées en devises et ont été utilisés très souvent au cours des dernières années. Dans le cadre des swaps, des obligations contractuelles sont échangées (par exemple, on échange le montant du principal d'une devise et les paiements périodiques de l'intérêt, et on s'engage à échanger à nouveau le montant du principal à échéance), de sorte que le gouvernement est exposé au risque de défaillance de la contrepartie. Le gouvernement gère avec prudence le risque associé aux échanges de devises.

Au cours des dernières années, les emprunts en devises ont connu une forte hausse, surtout en 1998-1999, exercice qui a été marqué par de vastes interventions de change et d'importants engagements envers le Fonds monétaire international, de telle sorte que les emprunts en devises ont dépassé l'actif en devises dans le Compte du fonds de change. On a recours aux achats de dollars américains sur les marchés de change, l'une des sources de financement des réserves de change du gouvernement, pour réduire l'écart entre le passif et l'actif. Le gouvernement prévoit continuer, de manière graduelle et prudente, de rendre ses emprunts en devises plus conformes aux actifs en devises.

L'activité du gouvernement sur les marchés financiers étrangers a été réduite comparativement aux années antérieures, les achats de dollars américains et les swaps d'obligations canadiennes contre des devises ayant constitué ses principales sources de financement. À ces dernières est venue s'ajouter une importante émission d'obligations multimarchés libellées en dollars américains, qui a permis de profiter de conditions favorables du marché.

Tableau 1
Sources et besoins des réserves de change, 1er avril – 31 décembre 1999

	(milliards $US)
Sources des réserves :	
Achats de dollars américains	3,8
Swaps de devises	2,8
Emprunts contractés sur les marchés publics	2,0
Total des sources	8,6
Besoins des réserves de change :	(3,9)
Dette nette arrivant à échéance	(3,9)
Frais nets de la dette en devises	(0,2)
Besoins de l'État et autres	(0,7)
Besoins	(4,8)
Majoration des réserves de change	3,8

Les achats de devises et les swaps de devises pour financer les réserves se poursuivront.

En 2000-2001, comme ce fut le cas des années antérieures, un certain nombre de facteurs guideront le choix de la combinaison de moyens de financement, dont le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente par échéances de la dette en devises.

Gestion de l'encaisse du gouvernement

Le gouvernement gère son encaisse afin de s'assurer d'avoir suffisamment d'espèces pour s'acquitter de ses exigences opérationnelles quotidiennes qui peuvent à l'occasion être très volatiles et difficiles à prévoir. Ainsi, il arrive souvent qu'il détienne une encaisse considérable.

Cadre de gestion de la trésorerie

Le ministère des Finances Canada et la Banque du Canada consultent les opérateurs pour obtenir leur opinion sur le cadre du système de gestion de la trésorerie. À l'heure actuelle, l'encaisse est investie dans des dépôts à terme auprès de participants directs du Système de transfert des paiements de grande valeur. Les dépôts sont attribués aux institutions par voie d'adjudication de manière à obtenir un rendement concurrentiel sur le marché. Parmi les changements proposés se trouvent l'élargissement de l'accès aux soumissions pour les encaisses et l'instauration d'un cadre de crédit qui régirait le processus de placement. Le ministère des Finances Canada et la Banque du Canada rendront public un document de discussion sur cette initiative.

Rachat d'obligations aux fins de la gestion de la trésorerie

Les rachats aux fins de la gestion de la trésorerie seront évalués à compter de 2000-2001.

En 2000-2001, on examinera la possibilité d'étendre le champ d'application du programme de rachat des obligations pour qu'il englobe la gestion de la trésorerie. Contrairement au programme de rachat servant à assurer le maintien de la liquidité, ce genre de programme comporte le rachat d'obligations arrivant à échéance. Il permettrait d'alléger le calendrier de remboursement de la dette du gouvernement et assurerait un plus grand contrôle sur l'encaisse et les besoins permanents d'emprunts. Ces opérations éventuelles seront au centre des discussions qui auront lieu avec des opérateurs pendant l'année.

Programmes d'emprunts fédéraux en 2000-2001

Les programmes d'emprunt sur les marchés sont fondés sur les perspectives décrites dans le budget de 2000.

La stratégie de gestion de la dette fédérale est présentée ci-après pour chacune de ses composantes. Elle est fondée sur les perspectives décrites dans le budget de 2000 en matière d'excédents financiers (opérations de change exclues), soit un excédent de 8 milliards de dollars en 1999-2000 et des besoins financiers de 5 milliards en 2000-2001.

Le plan a été élaboré en consultation avec les opérateurs. Le gouvernement fédéral continuera de consulter ces derniers au cours de l'exercice 2000-2001 au sujet des rajustements qui pourraient devoir être apportés pour maintenir le bon fonctionnement du marché, compte tenu de l'évolution de la situation.

Le gouvernement fédéral recourt à divers titres pour financer ses activités internes :

- des obligations négociables à taux fixe;
- des ORR;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail non négociables (surtout des OEC et des OPC).

Les emprunts en devises servent à financer les réserves de change du Canada.

Obligations négociables à taux fixe

Le programme d'émissions obligataires à taux fixe prévu pour 2000-2001 sera semblable à celui de 1999-2000.

Les obligations négociables à taux fixe du gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens et sont assorties d'un coupon semestriel. En 2000-2001, les obligations venant à échéance représenteront environ 34 milliards de dollars.

Si l'on tient compte des opérations de rachat et des emprunts en devises, le programme d'émissions obligataires brutes de 2000-2001 devrait totaliser 45 milliards de dollars, soit un niveau semblable à celui de 1999-2000.

Obligations à rendement réel

L'objectif fixé pour les ORR demeure le même.

Comme en 1999-2000 (exercice au cours duquel il a émis 1,25 milliard de dollars d'ORR), le gouvernement fédéral se propose d'émettre jusqu'à 2 milliards de dollars de ces obligations en 2000-2001.

La structure du programme des bons du Trésor devrait être essentiellement la même qu'en 1999-2000.

Bons du Trésor

L'encours des bons du Trésor varie pendant l'année en fonction principalement de l'évolution du financement du gouvernement et de ses besoins en espèces. En 2000-2001, selon le plan financier présenté dans le budget, l'encours en fin d'année devrait totaliser environ 100 milliards de dollars, soit un niveau semblable à celui enregistré en 1999-2000.

Titres au détail

Les émissions sur le marché de détail jouent un rôle important dans le programme de gestion de la dette fédérale.

Placements Épargne Canada contribue à diversifier le bassin des investisseurs. Le programme de placement de titres sur le marché de détail vise à fournir un financement économique au gouvernement et à encourager les Canadiens à investir au Canada.

Le plan d'emprunt sur les titres au détail sera publié par Placements Épargne Canada au cours de l'année 2000.

Obligations en faveur du Régime de pensions du Canada

Il s'agit en grande partie d'obligations à 20 ans que le gouvernement du Canada a émis par le passé en faveur du RPC. Comme les nouvelles cotisations au RPC seront désormais investies sur les marchés, aucune nouvelle obligation ne sera émise dans le cadre de ce programme.

Programmes d'emprunts en devises

Les emprunts en devises se répartiront entre diverses sources de financement.

On s'attend à ce que la principale source de financement des réserves de change soit l'achat de dollars américains. On continuera aussi de recourir aux échanges d'obligations canadiennes contre des devises. On s'attend à ce que ces programmes soient utilisés dans une moins grande mesure qu'ils ne l'ont été au cours des années antérieures. Il se peut qu'il soit également nécessaire d'émettre des billets à moyen terme sur divers marchés et, à l'occasion, d'importantes quantités d'obligations internationales.

Glossaire

adjudication inversée *(reverse auction)* : contraire de l'adjudication d'obligations ordinaires ou conventionnelles dans le cadre de laquelle les offrants vendent un titre au lieu de l'acheter.

billet à escompte *(discount note)* : titre d'emprunt à court terme dont le rendement prend la forme d'un escompte, son prix de vente étant inférieur à sa valeur nominale.

billets à moyen terme *(medium-term notes)* : billets libellés en diverses devises, émis à l'extérieur du Canada et dont l'échéance dépasse généralement un an. Les billets à moyen terme servent uniquement à financer les réserves de change.

bon du Trésor *(Treasury bill)* : titre à court terme vendu par adjudication ou enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les 2 semaines.

CanPx *(CanPx)* : système de transparence qui offre des renseignements en temps réel sur les cours et les opérations qui se rapportent à des émissions de référence clés d'obligations du gouvernement du Canada et de bons du Trésor. Avec le temps, le système sera élargi et englobera d'autres titres du gouvernement activement transigés.

Compte du fonds des changes *(Exchange Fund Account)* : fonds tenu par le gouvernement du Canada pour promouvoir l'ordre et la stabilité du dollar sur le marché des changes et à des fins de liquidité générale.

cours acheteur *(bid)* : prix qu'un acheteur est disposé à payer pour un titre. **L'écart entre les cours acheteur et vendeur** correspond à la différence entre le prix que l'acheteur est disposé à payer et celui que le vendeur est disposé à accepter.

courtier intermédiaire *(inter-dealer broker)* : courtier qui sert d'intermédiaire entre les courtiers qui achètent et vendent des titres du gouvernement du Canada.

dette à taux fixe *(fixed-rate debt)* : part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

dette contractée sur les marchés *(market debt)* : partie de la dette financée sur les marchés publics qui englobe les obligations négociables à taux fixe, les obligations à rendement réel, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada et les Obligations à prime du Canada), les obligations et billets libellés en devises ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette intérieure *(non-market debt)* : partie de la dette du gouvernement non contractée sur les marchés, constituée en majeure partie par les obligations au titre des régimes de retraite du secteur public et du passif à court terme de l'État (créditeurs, passif couru, intérêts et paiement de la dette échue).

dette portant intérêt *(interest-bearing debt)* : titres non échus ou dette contractée sur les marchés et dette intérieure de l'État, par exemple les obligations au titre des régimes de pension de retraite du secteur public fédéral.

dette publique brute *(gross public debt)* : montant total dû par l'État. Elle se compose de la dette contractée sur les marchés, sous la forme de titres comme les bons du Trésor et les Obligations d'épargne de Canada, de la dette intérieure, contractée principalement envers les fonds de pension du secteur public fédéral et d'autres passifs à court terme.

dette publique nette *(net public debt)* : dette portant intérêt et autres passifs, moins les actifs financiers.

excédent budgétaire *(budgetary surplus)* : excédent des recettes de l'État sur ses dépenses pour une année donnée. Un **déficit** est enregistré lorsque les recettes sont inférieures aux dépenses.

inscription comptable *(book-entry)* : forme dans laquelle la plupart des titres à revenu fixe du gouvernement du Canada sont émis et détenus. L'inscription comptable constitue la passation d'une écriture dans un grand livre électronique à La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CCDV). Le certificat d'obligation en papier n'est pas envoyé au détenteur du titre, mais conservé dans les coffres de la CCDV. On dit également que l'obligation est dématérialisée.

liquidité *(liquidity)* : caractéristique d'un marché marqué par un bon volume des opérations et la possibilité d'effectuer rapidement des achats et des ventes de montant moyen ou même important sans influer sensiblement sur le prix du titre considéré.

marché primaire *(primary market)* : marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire *(secondary market)* : marché sur lequel les titres sont achetés et vendus après avoir été vendus sur le marché primaire.

marché souverain *(sovereign market)* : marché de titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada (OPC) *(Canada Premium Bond [CPB])* : instrument d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Cette obligation, portant un taux d'intérêt supérieur à celui des OEC, est encaissable annuellement sans pénalité à la date d'anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel (ORR) *(Real Return Bond [RRB])* : obligation du gouvernement du Canada assortie d'un intérêt semestriel fondé sur le taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements d'intérêt sur les ORR tiennent compte des variations de l'indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada (OEC) *(Canada Savings Bond [CSB])* : instrument d'épargne actuellement offert aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Les OEC portent un taux d'intérêt concurrentiel qui est garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, permettent d'obtenir de l'intérêt jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence *(benchmark bond)* : émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéances. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

Obligation en faveur du Régime de pensions du Canada *(Canada Pension Plan bond)* : obligation non négociable et non transférable émise par le gouvernement du Canada en faveur du Régime de pensions du Canada.

obligation négociable à taux fixe *(fixed-rate marketable bond)* : titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par adjudication ou enchère publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables à taux fixe en dollars canadiens portent un intérêt payable semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

réserve pour éventualités *(Contingency Reserve)* : montant incorporé aux projections budgétaires afin de constituer un coussin de sécurité en cas d'erreurs des prévisions économiques. Les fonds ne peuvent servir à financer de nouvelles initiatives.

réserves de change *(foreign exchange reserves)* : actifs libellés en devises (p. ex., obligations portant intérêt) que détiennent les États souverains pour soutenir la valeur de leur monnaie. Les réserves de change du Canada sont détenues dans un compte spécial appelé Compte du fonds des changes.

risque de crédit de contrepartie *(counterparty credit exposure)* : risque auquel est exposé le gouvernement si la contrepartie ne respecte pas ses obligations contractuelles.

solde financier (opérations de change exclues) *(financial balance [excluding foreign exchange transactions])* : écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Les besoins financiers correspondent aux nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement de l'État pour une année donnée.

swap ou échange de devises *(cross-currency swap)* : échange d'un type d'obligation contre un autre type qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

taux de rotation *(turnover ratio)* : Rapport entre le volume de titres négociés et leur encours total.

transparence *(transparency)* : caractéristique d'un marché marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des participants.